Deutscher Bundestag
5. Wahlperiode

Drucksache V/4574

Bundesrepublik Deutschland
Der Bundeskanzler
60006

Bonn, den 11. Juli 1969

An den Herrn
Präsidenten des Deutschen Bundestages

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat der Bundesregierung gemäß § 6 Abs. 2 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Fassung vom 8. Juni 1967 am 30. Juni 1969 ein

Sondergutachten
„Binnenwirtschaftliche Stabilität
und
außenwirtschaftliches Gleichgewicht"

zugeleitet.

Ich übersende hiermit dieses Sondergutachten.

Außerdem füge ich das bislang noch nicht veröffentlichte Sondergutachten vom Juli 1968 bei, das der Sachverständigenrat mir in Gegenwart des Herrn Bundesministers für Wirtschaft und des Herrn Bundesministers der Finanzen sowie des Bundesbankpräsidenten am 3. Juli 1968 vorgetragen hat. Dieses Gutachten ist im gleichen Kreise in zwei weiteren Besprechungen am 10. und 19. Oktober 1968 mit dem Sachverständigenrat erneut eingehend erörtert worden. Die an der Beratung beteiligten Mitglieder der Bundesregierung kamen dabei übereinstimmend zu dem Ergebnis, daß der Wechselkurs der D-Mark nicht geändert werden solle.

Kiesinger

Druck: Bonner Universitäts-Buchdruckerei, 53 Bonn
Alleinvertrieb: Dr. Hans Heger, 532 Bad Godesberg,
Postfach 821, Goethestraße 54, Tel. 6 35 51

**Sachverständigenrat
zur Begutachtung
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung**

Binnenwirtschaftliche Stabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht

Sondergutachten vom 30. Juni 1969

Der Sachverständigenrat soll in seinen Gutachten die jeweilige gesamtwirtschaftliche Lage und deren absehbare Entwicklung darstellen. Dabei soll er untersuchen, wie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig Stabilität des Preisniveaus, hoher Beschäftigungsstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wachstum gewährleistet werden können.

§ 2 Satz 1 und 2 des Sachverständigenratsgesetzes

Der Sachverständigenrat hat ein zusätzliches Gutachten zu erstatten, wenn auf einzelnen Gebieten Entwicklungen erkennbar werden, welche die in § 2 Satz 2 genannten Ziele gefährden.

§ 6 Abs. 2 Satz 1 des Sachverständigenratsgesetzes

A. Zur Konjunkturentwicklung

1. Die westdeutsche Wirtschaft befindet sich mitten in einem Boom, der die Hochkonjunktur von 1965 übertrifft. Getrieben von den Exporten und den Investitionen übersteigt die Nachfrage in fast allen Industriezweigen seit Monaten bei weitem die vorhandenen Produktionsmöglichkeiten.

Den Spielraum für Preiserhöhungen, der durch die Übernachfrage im In- und Ausland entstanden ist, haben die Unternehmen bisher nicht voll genutzt; aber es werden sich voraussichtlich ab Herbst 1969 die Preissteigerungen nachhaltig beschleunigen, wenn nicht doch noch bald Gegenmaßnahmen ergriffen werden.

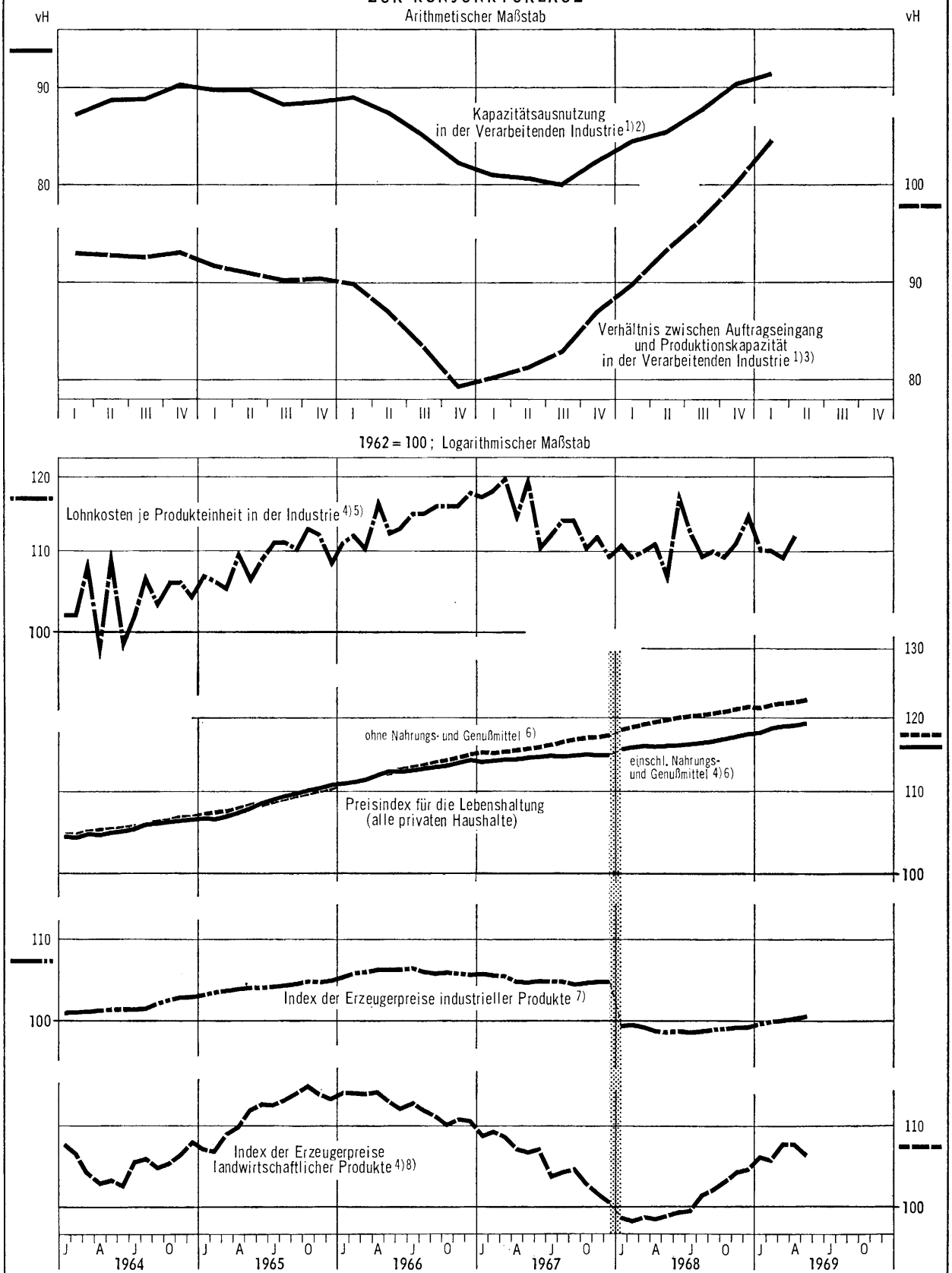
Die Überschüsse in der Leistungsbilanz sind trotz des steuerlichen Aufwertungsersatzes nach wie vor hoch; und selbst wenn man die finanziellen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland großzügig veranschlagt, bleibt ein Überschuß, den man als Ausdruck eines fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewichts ansehen muß. Die Diskussion um eine Aufwertung der D-Mark ist daher von der Sache her begründet; angesichts der Kosten- und Preisentwicklung im Ausland wird sie so bald nicht verstummen.

Zusammenfassend stellen wir fest:

Die Normen der Stabilität des Preisniveaus und des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, wie sie im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz aufgestellt sind, bleiben unerfüllt; die Gefahren für die Geldwertstabilität nehmen zu, und es ist nicht unwahrscheinlich, daß sich daraus auch für das Ziel des stetigen Wachstums früher oder später nachteilige Konsequenzen ergeben werden.

2. Die Übernachfrage in der Industrie zeigt sich in Auftragseingängen, die seit Monaten über die Produktionsmöglichkeiten hinausgehen (Schaubild). Allein von November/Dezember 1968 bis März/April 1969 nahmen die Bestellungen in der verarbeitenden Industrie (saisonbereinigt) um 15 vH zu, darunter die Bestellungen aus dem Ausland sogar um fast 20 vH. Trotz zahlreicher Neueinstellungen und einer außergewöhnlichen Zunahme der Überstundenarbeit konnte die Produktion mit der Nachfrage nicht Schritt halten. Immer mehr Unternehmen beurteilen ihre Fertigwarenläger als zu klein; die Lieferfristen werden länger; in den Investitionsgüterindustrien reichen die Auftragsbestände wieder über den höchsten Stand von 1965 hinaus.

ZUR KONJUNKTURLAGE



1) Saisonbereinigt nach dem Verfahren der Deutschen Bundesbank. – 2) Quelle für Ursprungswerte: DIW. – 3) Ohne Nahrungs- und Genußmittelindustrien. Das Verhältnis errechnet sich wie folgt: $\frac{\text{Kapazitätsausnutzung (vH)}}{\text{Industrielle Nettoproduktion (1962 = 100)}}$ · Auftragseingang (1962 = 100). Quelle für Kapazitätsausnutzung: DIW. – 4) Saisonbereinigte Monatszahlen (Saisonbereinigung: Deutsche Bundesbank). – 5) Ohne Energie und Bau. – 6) Bis 1967 einschl. kumulierter Umsatzsteuer, ab 1968 einschl. Mehrwertsteuer. Index ohne Nahrungs- und Genußmittel: Monatszahlen, saisonbereinigt nach dem Verfahren der Deutschen Bundesbank. – 7) Ohne elektrischen Strom, Gas und Wasser. Nicht saisonbereinigte Monatszahlen. Bis 1967 einschl. kumulierter Umsatzsteuer, ab 1968 ohne Mehrwertsteuer. – 8) Bis 1967 einschl. kumulierter Umsatzsteuer (soweit nicht steuerbefreit), ab 1968 ohne Mehrwertsteuer.

SR 9440

3. Als Folge der stürmischen Nachfrageentwicklung waren die industriellen Sachkapazitäten schon im ersten Vierteljahr 1969 stärker ausgelastet als irgendwann in der Hochkonjunktur 1964/65 (Schaubild). Ohne den zunehmenden Mangel an Arbeitskräften, besonders an Fachkräften, wäre der Auslastungsgrad sicherlich noch höher gewesen. Die Arbeitsämter registrierten Ende Mai mehr offene Stellen als je zuvor; doch klagten bisher noch nicht so viele Firmen über akuten Arbeitskräftemangel wie in der letzten Hochkonjunktur.

Das heimische Arbeitskräftepotential ist weitgehend ausgeschöpft; im Mai waren ebenso wenige Arbeitslose gemeldet wie im Frühjahr 1966, dem Zeitpunkt des höchsten Beschäftigtenstandes im vorigen Zyklus. Elastisch ist nur noch das ausländische Arbeitskräfteangebot: Von März 1968 bis März 1969 stieg die Anzahl der ausländischen Arbeitskräfte um fast 300 000 auf 1,2 Mill., etwa 5½ Prozent der abhängig Beschäftigten; inzwischen dürfte sie den höchsten Stand der Nachkriegszeit (1,3 Mill.) schon überschritten haben. Für die Zukunft ist außerdem zunehmend mit Engpässen bei den Fertigungskapazitäten zu rechnen. Mehr und mehr wird sich auch die begrenzte Lieferfähigkeit der in- und ausländischen Vorlieferanten bemerkbar machen und Störungen im Produktionsablauf verursachen, die den Produktivitätszuwachs mindern.

4. Seit Mitte 1968 ist der Wandel in der Preisentwicklung unverkennbar (Schaubild). Nahezu kontinuierlich sind von Juli 1968 bis Mai 1969 die Verbraucherpreise mit einer Jahresrate von fast 3 vH und die industriellen Erzeugerpreise mit einer Jahresrate von 2 vH gestiegen. Damit sind die Steigerungsraten erreicht, die während des letzten Wachstumszyklus (1963 bis 1966) im Durchschnitt herrschten; noch nicht erreicht sind damit aber die Steigerungsraten, die der Hochkonjunktur von 1964/65 folgten.

Die Beschleunigung im Anstieg der Verbraucherpreise seit Mitte vorigen Jahres ging in erster Linie auf die Verteuerung der Nahrungsmittel zurück. Die Mietzinssteigerungen hielten sich in dem seit Jahren üblichen Ausmaß. Die Preise für Dienstleistungen sind dagegen, wegen der vorangegangenen Überanpassung gelegentlich der Umsatzsteuerreform, weit schwächer gestiegen, als es dem längerfristigen Trend entsprochen hätte. Auch haben die Preise für Industriewaren weniger angezogen, als die Entwicklung der Erzeugerpreise erwarten ließ, teils infolge des Absicherungsgesetzes und der Terminabschläge bei wichtigen Währungen (Ziffer 12), teils auch infolge des Vordringens neuer Handelsformen. Daß die Verbraucherpreise insgesamt bisher nur mäßig gestiegen sind, ist aber wohl vor allem darauf zurückzuführen, daß die Lohnstückkosten in der Industrie seit Ende 1967 praktisch konstant geblieben sind (Schaubild), also der Anstieg der Effektivverdienste die — sehr hohen — Produktivitätszuwächse nicht übertroffen hat.

5. Für die zweite Hälfte 1969 ist bei anhaltender Investitions- und Exportkonjunktur und weiter ansteigender Verbrauchskonjunktur zu befürchten, daß mehr und mehr Preise steigen. Einerseits werden die Unternehmen bereit sein, übertarifliche Lohnzuschläge zu gewähren und höhere Tariflohnforderungen hinzunehmen [1]; andererseits wird sich der Produktivitätszuwachs abschwächen, so daß der Kostendruck zunimmt. Unter den Bedingungen des wirtschaftspolitischen Status quo werden die Verbraucherpreise nach unserer Schätzung gegen Jahresende mehr als 3 vH höher sein als Ende 1968. Im Jahresdurchschnitt 1969 dürfte das Verbraucherpreisniveau um mindestens 2,5 vH über dem des Vorjahres liegen.

In diesen Prozentsätzen kommt aber das Ausmaß, in dem die Geldwertstabilität gefährdet ist, nicht voll zum Ausdruck. Denn sie beziehen sich auf 1969, während nach den Erfahrungen aus früheren Wachstumszyklen die stärksten Preissteigerungen erst in einer späteren Phase zu erwarten sind. Verzögert wird die Preiswelle in diesem Zyklus zusätzlich dadurch, daß der Lohn-Lag diesmal besonders lang ist und viele Unternehmen — auch mit Rücksicht auf die Bundestagswahl — preispolitische Zurückhaltung üben. Was 1969 an Preiserhöhungen unterbleibt, wird wahrscheinlich schon 1970 nachgeholt. Der Preisauftrieb, der vom zyklischen Verlauf her ohnehin für 1970/71 erwartet werden muß, wird entsprechend stärker ausfallen. Hieraus folgt: Wenn die Wirtschaftspolitik nicht alsbald vorbeugende Gegenmaßnahmen ergreift, wird sie den Zeitpunkt für seine Stabilisierung ohne Stagnation diesmal ebenso verpassen wie im vorigen Zyklus.

6. Bei unveränderten Wechselkursrelationen wird sich das außenwirtschaftliche Gleichgewicht 1969 trotz kräftig steigender Importe nicht herstellen. Der sogenannte Außenbeitrag wird eher über als unter 15 Mrd. DM liegen. Das sind etwa 2,5 vH des Bruttosozialprodukts, die mit der von der Bundesregierung mittelfristig angestrebten Norm von 1,5 vH zu vergleichen sind. Da in den meisten europäischen Ländern ebenso wie in der Bundesrepublik Hochkonjunktur herrscht und da die Kosten und Preise in fast allen Partnerländern stärker steigen als bei uns, wird auch eine Abschwächung der Expansion in den Vereinigten Staaten, mit der vielfach gerechnet wird, die auslandsbedingte Übernachfrage nicht wesentlich mindern.

7. Die Auftragslage läßt schon jetzt eine Vollauslastung des Produktionspotentials über das Jahresende hinaus als gesichert erwarten, so daß wir für 1969 mit einem Zuwachs des realen Sozialprodukts von etwa 6 vH rechnen.

---

[1] In der zweiten Jahreshälfte stehen unter anderem Lohnverhandlungen in der Metallindustrie (30. 9./30. 10.), in der Stahlindustrie (30. 11.) und im Steinkohlenbergbau (31. 12.) bevor.

B. Fehlentwicklungen und Möglichkeiten zu ihrer Beseitigung

8. Die außenwirtschaftliche Fehlentwicklung, vor der der Sachverständigenrat im Sommer 1968 warnte, ist im Herbst akut geworden (SG 68; JG 68 Vorwort Ziffer 12; JG 68 Ziffer 230). Seither hat sie sich derart verschärft, daß nun auch die Binnenkonjunktur zunehmend der wirtschaftspolitischen Kontrolle entgleitet. Das Absicherungsgesetz [1]) und die im Frühjahr 1969 ergriffenen finanz- und kreditpolitischen Maßnahmen haben die außen- und binnenwirtschaftlichen Fehlentwicklungen zwar gemildert, aber nicht beseitigt. Da sich der Kosten- und Preisauftrieb fast überall in der Welt beschleunigt hat, besteht mehr denn je die Gefahr einer überstürzten Lohn- und Preisanpassung in der westdeutschen Wirtschaft. Nach aller Erfahrung folgen auf solche Übersteigerungen konjunkturelle Rückschläge. Insoweit ist für die weitere Zukunft auch das Ziel des stetigen Wachstums bedroht.

I. Die Ersatzaufwertung und Ihre Folgen

9. Als die Bundesregierung im November 1968 anstelle einer Aufwertung steuerliche Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung ergriff, begründete sie dies damit, daß es sich im Gegensatz zu einer Paritätsänderung um einen Schritt handle, der reversibel sei und damit eine gemeinsame Lösung der internationalen Währungsprobleme erleichtere. Doch sind die Umstände, unter denen die Reversibilität vorteilhaft gewesen wäre, bisher nicht eingetreten: Die Weltwirtschaftslage und die Wirtschaftspolitik der Partnerländer haben sich nicht einschneidend geändert, und es kam auch nicht zu einem multilateralen Realignment der ungleichgewichtigen Paritäten.

10. Gemessen an der Kosten- und Preisdisparität, die sich bis November 1968 zwischen dem Inland und dem Ausland herausgebildet hatte, war der Aufwertungsersatz nicht ausreichend, um das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wieder herzustellen. Erstens blieben wichtige Bereiche, wie der Handel mit landwirtschaftlichen Marktordnungsgütern und der Dienstleistungsverkehr, darunter der gesamte Reiseverkehr, von der steuerlichen Regelung ausgenommen. Zweitens waren die Sätze der steuerlichen Be- und Entlastung zu niedrig; selbst eine echte Aufwertung von vier Prozent hätte nach dem damaligen Urteil des Sachverständigenrates nicht ausgereicht, um ohne eine Beschleunigung des Preisauftriebs im Innern die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht zu bringen (JG 68 Ziffer 243).

11. Der Satz der steuerlichen Exportbelastung (meist 4 vH) lag offenbar innerhalb der Preiserhöhungsspielräume auf den Exportmärkten. Die Preise, zu denen die inländischen Exporteure kontrahieren, sind vom November 1968 bis Mai 1969 um 4,3 vH gestiegen. Wohl auch auf Grund der regen Konjunktur und des anhaltenden Kosten- und Preisauftriebs im Ausland hat die Exportnachfrage trotz des Absicherungsgesetzes unvermindert zugenommen. Möglicherweise hat das Absicherungsgesetz sogar zusätzliche Exportnachfrage ausgelöst, weil die niedrigen Sätze und die Befristung wirkungsvollere und definitive Maßnahmen erwarten ließen.

Die Wareneinfuhr wurde durch das Absicherungsgesetz im Durchschnitt um 3,5 vH steuerlich entlastet. Indessen ist der Index der Einkaufspreise für Auslandsgüter von November 1968 bis Mai 1969 um 2,7 vH gestiegen, so daß sich eine fühlbare Verbilligung der Einfuhrgüter — statistisch — nicht ergeben hat [2]). Einen überdurchschnittlichen Anstieg der Importpreise zeigt die Statistik bei Ernährungsgütern (4,1 vH) und Halbwaren (5,1 vH), einen relativ geringen bei Fertigwaren (2,2 vH). Auf den Endstufen haben sich dadurch teilweise Preissenkungen, teilweise Minderungen des Preisauftriebs ergeben.

12. Die preisdämpfende Wirkung des Absicherungsgesetzes wurde bisher dadurch verstärkt, daß die Erwartung von Paritätsänderungen zu Kursabschlägen auf den Devisenterminmärkten führte. Auf diese Weise hat der Markt die Unterbewertung der D-Mark teilweise ausgeglichen [3]). Bei Außenhan-

---

[1]) „Gesetz über Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung gemäß § 4 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft" vom 30. November 1968

[2]) In dem Maße, in dem Importeure ihre Zahlungsverpflichtungen, umgerechnet in D-Mark, später mit wesentlich billigeren Termindevisen erfüllen, ist der tatsächliche Preisanstieg allerdings geringer, als ihn der Index der Einkaufspreise für Auslandsgüter anzeigt, der sich auf die bei Vertragsabschluß vereinbarten Preise bezieht.

[3]) Waren Anfang November 1968 die Terminabschläge für Dollarforderungen noch recht gering, so betrug in der ersten Junihälfte 1969 der Abschlag für Forderungen mit einer Fälligkeit von drei Monaten eineinhalb Prozent, mit einer Fälligkeit von sechs Monaten über drei Prozent und mit einer Fälligkeit von zwölf Mo-

delskontrakten mit Liefer- und Zahlungsfristen kommen die Partner nicht umhin, die Aufwertungserwartung, die sich in der Verteuerung der Termin-Mark niederschlägt, zu berücksichtigen. Ein Exporteur hat beispielsweise aus einem Kontrakt auf Valutabasis einen sicheren D-Mark-Erlös nur in einer um den Terminabschlag verringerten Höhe. Andererseits kann sich ein Importeur einen entsprechenden Vorteil verschaffen, wenn er — zum Beispiel von einem Exporteur — eine Terminforderung verbilligt erwirbt. In der Wirkung ergibt sich kein Unterschied, wenn auf D-Mark-Basis kontrahiert wird [4]).

Wie bei einer echten Aufwertung wird von der Verbilligung der Termindevisen auch der Außenhandel mit Marktordnungsgütern erfaßt. Da jedoch — anders als bei einer echten Aufwertung — die D-Mark-Interventionspreise nicht gesenkt worden sind, wurde in beträchtlichem Umfange französisches Getreide gegen billige Terminfranken importiert und den deutschen Interventionsstellen angedient.

13. Überdies: Soweit die Unternehmen erwarten, daß die gegenwärtige Kosten- und Preisdisparität zum Ausland nicht durch eine Anpassungsinflation, sondern durch Wechselkursänderungen korrigiert wird, werden sie dies auch in ihren längerfristigen Dispositionen berücksichtigen, beispielsweise bei ihren Investitionsentscheidungen oder bei Lohnzugeständnissen in Tarifverhandlungen.

14. Da das Absicherungsgesetz weithin für unzulänglich gehalten wurde und eine überraschend offene und intensive Diskussion über den künftigen geldwertpolitischen Kurs der Bundesrepublik einsetzte, blieb die D-Mark nach wie vor im Gerede. Hinzu kam die verstärkte Spekulation auf eine Franc-Abwertung nach dem Rücktritt des französischen Staatspräsidenten Ende April 1969. Als dann noch Äußerungen führender Politiker eine Änderung der deutschen Haltung anzudeuten schienen, kam es sehr schnell zu einer neuen Währungskrise. Trotzdem entschied die Bundesregierung am 9. Mai 1969, an der Parität der D-Mark festzuhalten; ergänzend beschloß sie am 14. Mai, die gesetzgebenden Körperschaften zu ersuchen, die Befristung des Absicherungsgesetzes aufzuheben.

15. Die Entscheidung, nicht das Absicherungsgesetz durch eine Aufwertung, sondern eine Aufwertung durch eine unbefristete Verlängerung des Absicherungsgesetzes überflüssig zu machen, hat den außenwirtschaftlichen Spielraum für Maßnahmen zur Dämpfung der Binnenkonjunktur nicht erweitert. Sie steht im Widerspruch zu der von der Bundesregierung noch im März 1969 bekräftigten These, es sei nicht zweckmäßig, ein fundamentales außenwirtschaftliches Ungleichgewicht mit steuerlichen Maßnahmen zu bekämpfen (Bundestagsdrucksache V/4015, Ziffer 14).

Sie bedeutet eine definitive Abkehr von dem Prinzip, die Konjunktur mit globalen statt mit selektiven Mitteln zu steuern. Sie führt direkt weg von dem unter den EWG-Partnern vereinbarten Ziel, die Mehrwertsteuersysteme zu vereinheitlichen und dabei auch die Sätze der Steuer und des Steuerausgleichs im grenzüberschreitenden Warenverkehr international anzugleichen [5]). Sie läßt befürchten, daß es im Inland ebenso wie im Ausland zu Folgemaßnahmen kommen wird, die die marktwirtschaftliche Ordnung stören und den freien Güter- und Kapitalverkehr über die Grenzen beeinträchtigen [6]).

(Fortsetzung der Fußnote 3)

naten fünf Prozent. Die Terminabschläge für abwertungsverdächtige Währungen, wie etwa für den französischen Franken und das englische Pfund, waren noch größer.

In der zeitlichen Terminkursstruktur kommt zum Ausdruck, daß das internationale Zinsgefälle, da es nicht allein Ausdruck der Wechselkursänderungserwartungen ist, Abschläge bei den Terminkursen für kurze Fristen enger begrenzte als für längere Fristen und wohl auch, daß Wechselkursänderungen auf längere Sicht für wahrscheinlicher gehalten wurden als auf kurze Sicht.

Von der de-facto-Aufwertung am Terminmarkt für die DM sind also mittel- und längerfristige Außenhandelskontrakte stärker betroffen als kurzfristige.

[4]) In diesem Falle hat der ausländische Importeur den Terminaufschlag für die D-Mark zu berücksichtigen, mit der Folge, daß der Preiserhöhungsspielraum des deutschen Exporteurs, in D-Mark gerechnet, entsprechend geringer ist; der ausländische Exporteur erhält eine aufgewertete Terminforderung, so daß er nur einen D-Mark-Preis zugestehen kann, der um den Terminaufschlag niedriger ist.

[5]) Tritt an die Stelle einer valutarischen Aufwertung ein einseitiges, definitives Abrücken vom Bestimmungslandprinzip beim Steuerausgleich im grenzüberschreitenden Leistungsverkehr, so bewirkt dies auch eine Fehlleitung der Ressourcen insofern, als produktivitätsschwache Dienstleistungsbereiche wie die Touristik zu Lasten der Wachstumsindustrien begünstigt werden.

[6]) Zu welchen dirigistischen Eingriffen in dem internationalen Handels- und Kapitalverkehr es führt, wenn notwendig gewordene Wechselkurskorrekturen unterbleiben, zeigen Beispiele aus der jüngsten Vergangenheit:

In der *Bundesrepublik* durften Ausländerkonten von Ende November 1968 bis Ende Februar 1969 nur mit Genehmigung geführt und verzinst werden. Die staatlichen Einfuhr- und Vorratsstellen wurden auf Antrag der Bundesregierung vom 9. Mai 1969 an von der Pflicht entbunden, Weichweizen und Gerste aus anderen EWG-Ländern aufzukaufen; damit ist der gemeinsame Agrarmarkt teilweise außer Kraft gesetzt.

In *Frankreich* wurde nach vorübergehender Liberalisierung die Devisenzwangswirtschaft Ende November 1968 wieder eingeführt und schrittweise verschärft. Der Export wird trotz Widerspruchs der EWG-Kom-

II. Argumente gegen die Aufwertung

16. Bei der Entscheidung der Bundesregierung vom Mai 1969 spielten offenbar die folgenden Argumente eine ausschlaggebende Rolle:

— ein „fundamentales Ungleichgewicht" der Zahlungsbilanz liege nicht vor, weil die Nettowährungsreserven der Deutschen Bundesbank Mitte April 1969 nicht höher waren als nach der Aufwertung von 1961;

— selbst dann, wenn es sich um ein „fundamentales Ungleichgewicht" handle, dürfe man nicht unter dem Druck der Spekulation aufwerten;

— wenn überhaupt eine Wechselkursanpassung jetzt notwendig sei, dann nicht bei den „Gesunden", sondern bei den „Kranken";

— der Geldwertstabilität diene eine Aufwertung nicht, da bekanntlich die Preise nach der Aufwertung von 1961 stärker gestiegen seien als vorher;

— mit dem Instrument der Wechselkursänderung ließen sich die währungspolitischen Probleme der Gegenwart nicht lösen; ein Land, das einmal aufwerte, müsse immer wieder aufwerten;

— eine Aufwertung führe zu unzumutbaren Belastungen der deutschen Landwirtschaft [7]).

17. Zum ersten Argument: Ein fundamentales Ungleichgewicht läßt sich nicht allein an der Entwicklung der Devisenreserven ablesen. Stellt man gleichwohl auf die Entwicklung der Devisenreserven ab, so muß man die kurzfristigen Nettoauslandsforderungen außerhalb des Zentralbanksystems, insbesondere die der privaten Banken, der Unternehmen und des Staates, zu den offiziellen Reserven hinzuzählen. So gerechnet waren die liquiden Auslandsforderungen vor der Währungskrise 1969 um mindestens 5 Mrd. DM höher als Ende 1961 [8]).

Entscheidend für die Diagnose, ob ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht vorliegt, ist dagegen, ob zentrale binnenwirtschaftliche Ziele wie die Geldwertstabilität vom Ausland her nachhaltig gefährdet sind.

18. Das zweite Argument, man dürfe nicht unter dem Druck der Spekulation aufwerten, weil sonst ungerechtfertigte Gewinne auf Kosten des Steuerzahlers entstünden, übersieht,

— daß Spekulation zum marktwirtschaftlichen Verhalten gehört,

— daß die Bundesregierung selbst durch die Befristung des Absicherungsgesetzes die Spekulation genährt hat,

— daß es bei abrupten Paritätsänderungen aufgrund fundamentaler Ungleichgewichte fast immer zu einseitigen und oft völlig risikolosen Spekulationen gegen die währungspolitischen Instanzen kommt und

— daß auch bei einer Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes durch Preissteigerungen im Innern Spekulationsgewinne entstehen.

Will man sich ein Bild von den Kosten verschaffen, die bei einer Aufwertung auf dem Höhepunkt der Spekulationswelle vom Mai 1969 entstanden wären, so muß man folgendes in Betracht ziehen:

— Vor der Spekulationswelle, also etwa Mitte April, hielt die Bundesbank Nettowährungsreserven im Werte von rund 8 Mrd. US-Dollar. Da die Bundesbank in D-Mark bilanziert, muß sie im Falle einer Aufwertung eine Wertberichtigung an

---

(Fortsetzung der Fußnote 6)

mission weiterhin durch Kredite zu besonders niedrigen Zinssätzen staatlich gefördert.

In *Belgien* wurde der gemeinsame Agrarmarkt teilweise aufgehoben und den Banken Anfang April 1969 eine Höchstgrenze für ihre Auslandsguthaben gesetzt.

In *Italien* wurden die Banken Ende März 1969 aufgefordert, ihre Nettoguthaben im Ausland innerhalb von drei Monaten vollständig abzubauen.

Im *Vereinigten Königreich* ist seit der Novemberkrise der halbe Rechnungsbetrag für den Import von Halb- und Fertigwaren auf ein halbes Jahr zu hinterlegen. Im Rahmen bestehender Kredithöchstgrenzen werden Exportkredite begünstigt.

In *Dänemark* wurden die Geschäftsbanken Ende Februar 1969 aufgefordert, ihre Auslandsguthaben zu verringern. Seit der Währungskrise im Mai 1969 sind Vorauszahlungen für Importe genehmigungspflichtig.

In den *Vereinigten Staaten* haben sich die protektionistischen Strömungen verstärkt. Mitte Januar 1969 schlossen die europäischen und japanischen Stahlexporteure in bezug auf den amerikanischen Markt ein Selbstbeschränkungsabkommen ab. Die amerikanische Administration versucht, diese Form des Welthandelsdirigismus auf den Textilsektor auszudehnen.

[7]) Weitere Argumente gegen die Aufwertung sind im Jahresgutachten 1968/69 behandelt (Ziffern 200 ff.).

[8]) Zwar hat sich seitdem der Wert unserer Importe verdoppelt, so daß man glauben könnte, wir brauchten jetzt auch doppelt so hohe Reserven; aber da ein Land mit der monetären Disziplin der Bundesrepublik nur selten auf seine Währungsreserven zurückgreifen muß und sich außerdem internationale Liquidität jederzeit auf dem Kreditwege verschaffen kann, ist dies ein Fehlschluß. Die Vorstellung, ein Land müsse aus seinen Währungsreserven die Einfuhr für mehrere Monate bestreiten können — so als ob einmal die Exporte zum Erliegen kämen und plötzlich alle Möglichkeiten der Kreditaufnahme im Ausland verschlossen wären —, stammt aus der Zeit der Devisenbewirtschaftung oder gar der Kriegswirtschaft und verkennt den Charakter unseres Weltwährungssystems.

ihren Währungsreserven vornehmen; sie stellt damit in bezug auf die Kaufkraft des Goldes und des Dollars gleichsam Bilanzwahrheit her. Von einem Verlust durch die Aufwertung kann keine Rede sein, weil die reale Wertminderung der Währungsreserven bereits durch die inflationäre Entwicklung im Ausland entstanden ist — und sich weiter fortsetzt.

— Im Zuge der Spekulationswelle erhöhten sich die Nettowährungsreserven bis zum 9. Mai 1969 um rund 4,5 Mrd. US-Dollar. Doch handelte es sich dabei nicht nur um Gelder, die in Erwartung eines Aufwertungsgewinns einströmten, sondern vor allem auch um Vorauszahlungen ausländischer Importeure und um Kredite, die deutsche Exporteure zur Abdeckung des Aufwertungsrisikos im Ausland aufgenommen hatten, also um Transaktionen zur Vermeidung privatwirtschaftlicher Verluste, die eine Aufwertung bei bereits abgeschlossenen Außenhandelsgeschäften verursacht hätte. Solche Transaktionen wirken als eine Art Stoßdämpfer gegen eine abrupte Aufwertung, die in bestehende Verträge eingreift. Ebenso wie Termingeschäfte stellen sie eine Versicherung gegen die Einbeziehung von „Altkontrakten" in die Aufwertung dar und erlauben somit eine sanftere Anpassung an den neuen Wechselkurs.

Nach einer Aufwertung hätte die Bundesbank nur insoweit Gold oder Dollar verloren, wie Spekulanten ihre Gelder wieder abgezogen hätten, um Aufwertungsgewinne in ausländischer Währung zu realisieren. Den Umfang dieser Gelder schätzen wir auf höchstens 2 Mrd. US-Dollar. Je Aufwertungsprozentpunkt hätte die Bundesbank also einen Verlust von maximal 20 Mill. US-Dollar hinnehmen müssen.

Nur für diese Gelder gilt das Argument von der Unzweckmäßigkeit einer Aufwertung auf dem Höhepunkt einer Spekulationswelle.

Aber: Wartet man mit einer unvermeidlichen Aufwertung aus diesem Grunde Wochen oder Monate, bis die Spekulationsgelder wieder abgeflossen sind, so darf man die volkswirtschaftlichen Verluste, die mit dem Aufschub verbunden sind, nicht außer acht lassen. Sie ergeben sich aus dem zeitweiligen Verzicht auf bessere Austauschrelationen mit dem Ausland und auf mögliche Vorteile aus einer produktiveren Anlage von Volksvermögen — immer abgesehen von der gesellschaftspolitischen Bedeutung, die einen höheren Grad an Geldwertstabilität in der Bundesrepublik beigemessen wird.

19. Das dritte Argument, daß nicht die Überschußländer auf-, sondern die Defizitländer abwerten müßten, gründet sich auf die Vorstellung, Geldwertstabilität sei eine international anerkannte Norm, die diejenigen Länder zum Handeln zwingt, die gegen diese Norm am meisten verstoßen haben. Eine solche internationale Verhaltensregel, so wünschenswert sie wäre, um die Normen des Stabilitätsgesetzes ohne außenwirtschaftliche Absicherung glaubwürdig zu machen, hat bisher weder in einer internationalen Konvention noch in der Praxis der internationalen Kooperation Geltung erlangen können.

Daher ist allein entscheidend, was im eigenen Interesse der Bundesrepublik liegt, für die Geldwertstabilität und angemessenes Wirtschaftswachstum vorrangige Ziele sind, nämlich: das Überschußungleichgewicht durch Aufwertung zu beseitigen, weil so gleichzeitig die Geldwertstabilität außenwirtschaftlich abgesichert und zugleich der übermäßige Realkapitalexport — zugunsten eines verstärkten Ausbaus des heimischen Produktionspotentials — redressiert werden kann.

Eine Aufwertung würde auch zur Entzerrung der Wechselkursrelationen und zur Aufrechterhaltung des gegenwärtigen Weltwährungssystems beitragen, indem sie die Lage der Defizitländer erleichterte. Doch erlangten bei einer einseitigen Aufwertung der D-Mark die Produzenten anderer Überschußländer — wenn auch vielleicht nur vorübergehend — einen zusätzlichen gleichgewichtswidrigen Wettbewerbsvorteil. Da nicht gewährleistet ist, daß diese Länder nach einer D-Mark-Aufwertung ihrerseits aufwerten und die heutigen Defizitländer trotz einer D-Mark-Aufwertung doch noch im nachhinein übermäßig abwerten, wäre ein konzertiertes Realignment im Grunde besser als eine unilaterale Wechselkurskorrektur. Aber ein Warten auf den Tag weltweiter Einsicht kann, nachdem die Ungleichgewichte sich so verhärtet haben, einer Vertagung auf Jahre und damit einer Option für eine inflatorische Anpassung des Binnenpreisniveaus gleichkommen. Lösungen, die elastischer und daher besser sind als das Instrument der Stufenaufwertung, werden in den Ziffern 26 ff. behandelt.

20. Das vierte Argument, nach dem eine Aufwertung eher preissteigernde als preisdämpfende Wirkungen habe, hätte, wenn man es ernst nähme, die paradoxe Konsequenz, daß sich ein Land vor einer importierten Inflation durch eine Abwertung schützen müßte. Die Vorstellung, daß sich Exporteure nicht nur ganz kurzfristig, sondern auch auf längere Sicht für Aufwertungsverluste im Auslandsgeschäft durch Preiserhöhungen im Inlandsabsatz schadlos halten könnten, ist nur verständlich, wenn man unterstellt, daß der Monopolisierungsgrad inzwischen eine Höhe erreicht hat, die es unangebracht erscheinen läßt, unsere Wirtschaftsordnung noch als Marktwirtschaft zu bezeichnen.

Was 1961/62 anlangt, so wird leicht übersehen, daß die damalige Aufwertung nicht nur zu niedrig ausfiel, sondern auch erst zu einem Zeitpunkt erfolgte, als der Prozeß der binnenwirtschaftlichen Lohn- und Preisanpassung schon in vollem Gange war. Es han-

delte sich damals also um einen mittleren Weg zwischen einer vollständigen außenwirtschaftlichen Absicherung und einer Anpassungsinflation. Deshalb überrascht es nicht, daß das Verbraucherpreisniveau in der Bundesrepublik in den Jahren 1961 bis 1963 immer noch um fast 3 vH gestiegen ist. Ohne Aufwertung hätte sich das Preisniveau damals sicher noch stärker erhöht.

Im November 1968 und selbst noch im Mai 1969 waren die Verhältnisse günstiger als im März 1961. Bis in die jüngste Vergangenheit gingen die Lohnsteigerungen nicht wesentlich über den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwachs hinaus. Auch hat das Absicherungsgesetz die Erwartung aufkommen lassen, daß die volle Anpassung an die Auslandspreise eher durch weitere Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung als durch einen beschleunigten Preisauftrieb herbeigeführt wird.

21. Das fünfte Argument, wonach eine Aufwertung der D-Mark den Zwang zu weiteren Aufwertungen auslöse, ist insofern richtig, als die Aufwertung als Bekenntnis zum Ziel der Geldwertstabilität in der Bundesrepublik aufgefaßt werden kann. In der Tat muß ein Land, das mehr Preisstabilität erreichen will, als in der übrigen Welt herrscht, von Zeit zu Zeit seine Parität adjustieren oder den Wechselkurs gleitend anpassen [9]). Falsch ist das Argument, wenn damit zum Ausdruck gebracht werden soll, es werde durch die Höherbewertung der D-Mark ein Preisniveauanstieg im Ausland verursacht, der die jetzige Kosten- und Preisdisparität wieder herstelle. Denn dies hieße ja, daß die ausländischen Produzenten es darauf anlegten, auf den Weltmärkten stets etwas teurer anzubieten als die deutschen Exporteure.

22. Zum sechsten Argument: Daß eine Aufwertung die Realeinkommen der deutschen Landwirtschaft schmälere, ist — auf kurze Sicht — nicht zu leugnen. Doch ist folgendes zu bedenken: Die Landwirtschaft unterscheidet sich von anderen unter Importkonkurrenz stehenden Bereichen in diesem Zusammenhang nur dadurch, daß ihr für zahlreiche Produkte Mindestpreise in Rechnungseinheiten — und damit bei unveränderter Parität auch in D-Mark — garantiert sind; nach einer Aufwertung würden diese Mindestpreise automatisch um den vollen Aufwertungssatz herabgesetzt. Dies wäre jedoch in erster Linie das Gegenstück zu den Vorteilen, die die deutsche Landwirtschaft in den Jahren, in denen sich die allgemeine Kosten- und Preisdisparität zum Ausland herausgebildet hat, aus der relativen Stabilität der Verbraucherpreise, der Löhne und der binnenmarktbestimmten Betriebsmittelpreise gezogen hat. Dieser Vorteile ginge die Landwirtschaft auch verlustig, wenn das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht durch eine inflatorische Anpassung des allgemeinen Kosten- und Preisniveaus im Inland beseitigt würde. Der Unterschied liegt nur darin, daß die Anpassung im einen Fall abrupt erfolgt, im anderen Fall zeitlich gestreckt wird. Dabei ist unterstellt, daß im Falle einer Anpassungsinflation keine allgemeine Erhöhung der Marktordnungspreise erfolgt.

So gesehen, ist es überwiegend eine Frage der politischen Zweckmäßigkeit, ob man die Landwirtschaft — wie erwogen — durch zeitlich begrenzte Anpassungshilfen vor den nachteiligen Folgen einer abrupten Stufenaufwertung schützen will. Wenig spricht hingegen dafür, wie in letzter Zeit auch ins Auge gefaßt, der Landwirtschaft durch eine Erhöhung der Umsatzsteuersätze für Ernährungsgüter (einschließlich des fiktiven Vorsteuerabzugs, der Landwirten eingeräumt wird) zu helfen. Denn dann würde der preis- und lohndämpfende Effekt der Aufwertung entsprechend gemindert. Außerdem entspräche eine solche Regelung zugunsten der deutschen Landwirtschaft kaum dem Sinn des EWG-Vertrages, weil sie darauf hinausliefe, Agrarerzeugnisse deutscher Herkunft gegenüber Agrarerzeugnissen aus anderen EWG-Ländern steuerlich zu begünstigen.

III. Alternativen vor uns

Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung

23. Art und Ausmaß der Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts lassen es angezeigt erscheinen, den Kurs der D-Mark so bald wie möglich den Marktverhältnissen anzupassen. Eine Wechselkurskorrektur wäre ein marktkonformes Mittel, um die Überschüsse in der Leistungsbilanz zu verringern und den Preisauftrieb im Innern direkt zu bekämpfen. Sie würde zudem den Spielraum für Maßnahmen zur rechtzeitigen Dämpfung der Binnennachfrage vergrößern und damit die Chancen für ein stetiges Wachstum verbessern.

24. Wirkungen, die schon von einer Aufwertungserwartung ausgegangen sind, können selbstverständlich nicht noch einmal eintreten, wenn ihr eine tatsächliche Aufwertung folgt (Ziffern 12 f.). Wegen

[9]) Zwar hat der Sachverständigenrat abrupte Paritätsänderungen von jeher für eine wenig befriedigende Lösung gehalten; doch ist nach den Erfahrungen der letzten Monate zu bedenken, daß Aufwertungen von Zeit zu Zeit, die erwartet werden, weniger Störungen hervorrufen als die unerwarteten Aufwertungen, die früher stets im Mittelpunkt der Diskussion standen. Ein System erwarteter Paritätsänderungen von Zeit zu Zeit ist praktisch ein System flexibler Terminkurse bei gebundenen Kassakursen. Möglicherweise führt unter den herrschenden politischen Umständen der Weg zu einem System, in dem sowohl die Termin- als auch die Kassakurse flexibler sind, nur über diese Zwischenstation.

der Vorauswirkungen würde eine D-Mark-Aufwertung, die sich im Rahmen der Erwartungen hielte, ohne große Folgewirkungen für Ausfuhr, Einfuhr und Preise bleiben. Würden allerdings die Beschlüsse der Bundesregierung vom 9. Mai 1969 an den Märkten doch noch als endgültig angesehen und damit die jetzt wirksamen Aufwertungserwartungen wegfallen [10]), gäbe es im Herbst oder Winter 1969, ebenso wie bei einer ersatzlosen Aufhebung des Absicherungsgesetzes, abwertungsähnliche Effekte.

25. In der Öffentlichkeit ist als Mittel der Wechselkurskorrektur in erster Linie eine Stufenaufwertung der D-Mark diskutiert worden. Sie ist jedoch nur eine unter mehreren Formen der außenwirtschaftlichen Absicherung; im Hinblick auf das Ziel einer dauerhaften Geldwertstabilität und eines stetigen Wachstums ist sie keineswegs die beste Form (JG 64 Ziffer 240, JG 65 Ziffer 204, JG 66 Ziffern 267, 272, JG 68 Ziffer 217). Mit einer Stufenaufwertung läßt sich der Import künftiger Preissteigerungen nur unterbinden, wenn der Aufwertungssatz nicht allein dem bereits eingetretenen Ungleichgewicht Rechnung trägt, sondern darüber hinaus dem Preisanstieg im Ausland vorgreift. So erwünscht in der gegenwärtigen Situation der konjunkturdämpfende Effekt einer vorgreifenden Aufwertung wäre, ist doch grundsätzlich zu bedenken, daß bei einer solchen Strategie — vor allem bei Paritätsänderungen in großen Zeitabständen — die außenhandelsabhängigen Bereiche in das Wechselbad einmal zu günstiger und einmal zu ungünstiger Wettbewerbsbedingungen geschickt würden.

26. Wenn man zudem bedenkt, daß es schon außerordentlich schwierig ist, den Aufwertungssatz zu bestimmen, der das bestehende Ungleichgewicht beseitigt — und diese Schwierigkeiten werden im Rahmen eines multilateralen Realignments nicht geringer —, so spricht vieles dafür, den Kurs der D-Mark — zumindest vorübergehend — völlig freizugeben und damit die Neubewertung den Marktkräften zu überlassen. Flexible Wechselkurse haben viele Vorzüge, die der Sachverständigenrat zum Teil schon in seinem ersten Jahresgutachten dargelegt hat (JG 64 Ziffern 240 f.). Hinsichtlich ihrer Wirkungsweise sind jedoch Vorurteile und Mißverständnisse, die der praktischen Verwirklichung dieser Alternative entgegenstehen, noch weit verbreitet.

27. Scheut man vor einer vollen Flexibilität des Wechselkurses zurück, so könnte man doch einen Schritt in dieser Richtung tun, indem man das Band, innerhalb dessen der Weselkurs durch die Marktkräfte bestimmt wird, verbreitert. Wie breit das Band in der gegenwärtigen Situation sein müßte, hängt davon ab,

— ob gleichzeitig das Absicherungsgesetz aufgehoben wird,

— ob gleichzeitig eine Stufenaufwertung erfolgt,

— ob gleichzeitig mit einer Stufenaufwertung unkoordinierte Paritätsänderungen anderer Länder zu erwarten sind.

Am stärksten müßte die Bandbreite gedehnt werden, wenn das Absicherungsgesetz ohne kompensierende Stufenaufwertung fortfallen soll. Man käme in diesem Falle einer völligen Freigabe der Wechselkurse recht nahe. Kombinierte man eine Bandbreitenerweiterung mit einer Stufenaufwertung (bei Fortfall des Absicherungsgesetzes), so reichte eine geringere Dehnung des Bandes aus. Doch sollte das Band so breit sein, daß auf einige Zeit eine Gefährdung der Geldwertstabilität durch das Ausland neutralisiert werden kann. Eine Bandbreitenerweiterung mit Stufenaufwertung hätte auch den Vorteil, daß sich ein multilaterales Realignment auf eine Grobabstimmung der Paritäten beschränken und der Markt die Feinabstimmung der Wechselkurse übernehmen könnte. Ebenso könnten unvorhergesehene Wechselkursänderungen anderer Währungen bis zu einem gewissen Grade elastisch aufgefangen werden.

28. Steigen Kosten und Preise im Ausland auf Dauer rascher als in der Bundesrepublik, so würde allerdings der geldwertpolitische Spielraum, den das breitere Band verschafft, bald ausgenutzt sein. Dies ließe sich vermeiden, wenn man auch die Parität den Marktverhältnissen gleitend anpaßte. Eine sanfte Anpassung wird beispielsweise erreicht, wenn man festlegt, daß sich die Parität von Tag zu Tag nach Maßgabe der durchschnittlichen Kassakurse eines längeren Vergangenheitszeitraumes bildet („self-adjusting peg", etwa nach der Formel, die jetzt international zur Diskussion steht: jeweilige Tagesparität = Mittel der 250 vorangegangenen amtlichen Kassakursnotierungen). Die maximale Paritätsänderung innerhalb eines Jahres ist dann durch die Bandbreite und die Anzahl der in die Formel eingehenden Notierungen bestimmt. Eine solche formelgesteuerte Paritätsanpassung ist elastischer als der mittelfristig garantierte Paritätsanstieg, den der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 1966/67 zur Diskussion gestellt hat (JG 66 Ziffern 268 ff.). Gegenüber der Bandbreitenerweiterung mit begrenzter, diskretionärer Paritätsanpassung nach oben (JG 66 Ziffern 275 ff.) hat sie den Vorteil der Automatik. Selbstverständlich könnte die Formel der automatischen Paritätsanpassung Gegenstand internationaler Vereinbarungen sein.

[10]) Damit die Vorauswirkungen einer erwarteten Aufwertung nicht nachlassen, müssen die Aufwertungserwartungen dauernd bestätigt werden — sei es durch Signale des Marktes, sei es durch währungspolitische Diskussionen.

29. Will man an der jetzigen Parität festhalten und dennoch das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht ohne Anpassungsinflation beseitigen, so bleibt im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung allenfalls der Weg, die Be- und Entlastungssätze des Absicherungsgesetzes zu erhöhen. Dies brächte kreditpolitischen Spielraum zur Dämpfung der Binnenkonjunktur allerdings nur, wenn damit die Aufwertungserwartung aus der Welt wäre. Denn nur dann entstünde im Verhältnis zum Ausland ein größerer Spielraum für Zinserhöhungen. Selbst wenn die erhöhten Absicherungssätze ohne Befristung verkündet würden, dürfte dies nicht leicht zu erreichen sein. Unabhängig davon gelten die Bedenken, die gegen umsatzsteuerliche Maßnahmen zur Bekämpfung eines fundamentalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts vorgebracht werden können (Ziffer 15).

30. Gering zu veranschlagen sind die Chancen für eine baldige Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, wenn die Bundesrepublik — mit Zustimmung der EWG — vorübergehend ihr Zollniveau gegenüber Drittländern senkte. Eine solche Maßnahme ließe die Exporte unberührt, hätte keine preisdämpfende Wirkung auf die Einfuhren aus EWG-Ländern und führte dazu, daß die Partnerländer den Ursprung von Einfuhren aus der Bundesrepublik kontrollieren müßten. Möglicherweise ginge die Wirkung kaum über eine bloße Umlenkung von Handelsströmen hinaus.

Binnenwirtschaftliche Stabilisierungspolitik ohne sofortige außenwirtschaftliche Absicherung

31. Die Bundesregierung hat mit ihrem Beschluß vom 9. Mai 1969 eine Änderung der D-Mark-Parität bis auf weiteres ausgeschlossen. Bliebe es hierbei und käme es auch nicht zu einer hinreichenden Erhöhung der Sätze des Absicherungsgesetzes, so müßte hingenommen werden, daß das außenwirtschaftliche Gleichgewicht über eine Aushöhlung der Binnenkaufkraft der D-Mark wiederhergestellt wird (es sei denn, wichtige Defizitländer entschlössen sich, ihre Währungen übermäßig abzuwerten). Der Versuch, allein mit binnenwirtschaftlichen Mitteln gegen die akuten Preissteigerungsgefahren anzukämpfen, wird ohne nachhaltigen Erfolg bleiben.

Sollten dagegen wirksame Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung lediglich für einige Monate hinausgeschoben sein, dann wären ohne Verzug Maßnahmen zu ergreifen, die geeignet sind, die Binnenkonjunktur zu dämpfen. Ein solches Vorgehen wäre insofern nicht wirkungslos, als das Absicherungsgesetz und die Aufwertungserwartung noch für einige Zeit einen gewissen Flankenschutz nach außen gewähren (Ziffer 12 f.).

32. Gleichwohl bleibt bis zu einer echten Aufwertung vor allem der Aktionsspielraum der Bundesbank begrenzt, da die Aufwertungserwartung hohe Kurssicherungskosten und hohe Zinsdifferenzen zwischen Inland und Ausland bedingt.

Doch hat die Bundesbank ihren Spielraum wohl noch nicht voll genutzt. Die Zinsauftriebstendenzen im Ausland haben sich verschärft. Das inländische Zinsniveau zog rasch nach, doch verringerte sich das Zinsgefälle kaum. Mit der Erhöhung des Diskontsatzes von 4 auf 5 Prozent hat die Bundesbank diese Entwicklung zunächst nur konstatiert. Eine weitere mäßige Zinssteigerung im Inland dürfte möglich sein, zumal im Ausland zur Zeit die Verknappung der Finanzierungsmittel noch größer ist, als der Anstieg der Marktzinsen erkennen läßt.

Aber die kreditpolitischen Bremsen greifen nach aller Erfahrung nur langsam, erst recht, wenn die Banken — wie gegenwärtig — besonders liquide sind. Außerdem könnte der Versuch, die Liquiditätsreserven rasch und spürbar zu reduzieren, durch Geldimporte konterkariert werden.

33. Selbst wenn die Bundesbank den Kreditgewährungsspielraum der Banken alsbald merklich einengen könnte, müßte man hinsichtlich der konjunkturdämpfenden Wirkungen skeptisch bleiben. Sowohl die Unternehmen als auch die öffentliche Hand verfügen heute über soviel eigene liquide Mittel, daß sie bei der Finanzierung geplanter Investitionen viel weniger von Bankkrediten abhängig sind als in vergleichbaren Phasen früherer Wachstumszyklen[11]).

Daher kämen vor allem Maßnahmen in Frage, welche die Liquidität der Investoren und die Rentabilität ihrer Projekte direkt beeinträchtigen. Sie müßten möglichst schnell wirken und, zum Beispiel aus Anlaß einer kräftigen Aufwertung, schnell gemildert oder wieder aufgehoben werden können.

Erwogen werden könnte, das Programm der bereits beschlossenen fiskalpolitischen Dämpfungsmaßnahmen zu erweitern durch

— eine befristete Aussetzung oder Einschränkung der degressiven Abschreibung (§ 26 StWG)

und/oder

— eine vorübergehende Erhöhung der sogenannten Investitionssteuer

und/oder

---

[11]) Die Gewinne und die Steuereinnahmen sind stark gestiegen. In den Außenhandelsbereichen haben sich die Zahlungsfristen geändert, beim Export verkürzt, beim Import verlängert. In größerem Umfang scheinen Vorauszahlungen auf Forderungen aus Exportkontrakten vorgenommen worden zu sein.

— die Prämiierung erhöhter freiwilliger Steuervorauszahlungen

und/oder

— eine befristete Steuerbefreiung bei der Bildung von Investitionsrücklagen mit der Maßgabe, daß die Rücklagen im Falle einer Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit aufgelöst werden können [12])

und/oder

— eine verzinsliche oder unverzinsliche Zwangsanleihe, die von allen Ergänzungsabgabepflichtigen zu zeichnen wäre,

und/oder

— die Einbeziehung aller Steuereinnahmen, die über die Haushaltsansätze des laufenden Jahres hinausgehen, in die Konjunkturausgleichsrücklage

und/oder

— die Verringerung der inlandswirksamen öffentlichen Aufträge, sei es durch Kürzung oder zeitliche Streckung, sei es durch vermehrte Vergabe von Aufträgen ins Ausland [13]).

34. Obgleich gegenwärtig die Expansion der Konsumentennachfrage noch in relativ ruhigen Bahnen verläuft, mag es zweckmäßig sein, prophylaktisch Maßnahmen zu ergreifen, die geeignet sind, die Sparneigung der privaten Haushalte zu stärken, sei es durch erhöhte Sparanreize, sei es durch Erschwerung der Aufnahme von Konsumentenkrediten, sei es durch Vereinbarung vermögenswirksamer Lohnbestandteile in Tarifverträgen, sei es durch das Angebot attraktiver Vermögenstitel auf der Basis des öffentlichen Realvermögens (JG 68 Ziffern 304 ff.).

35. Für eine schnelle Angebotsausweitung, mit der auch dem Preisauftrieb entgegengewirkt werden könnte, gibt es außer einer Wechselkursanpassung keine durchschlagende Möglichkeit. Einen kleinen Beitrag könnte eine Beseitigung aller noch vorhandenen quantitativen Importbeschränkungen, einschließlich aller Selbstbeschränkungsabkommen ausländischer Exporteure zum Schutze deutscher Konkurrenten, leisten. Solche Maßnahmen zur Liberalisierung der Einfuhr hätten nicht nur konjunkturpolitische, sondern auch strukturpolitische Vorteile; sie würden einen Strukturwandel, der ohnehin wünschenswert und in der Hochkonjunktur am ehesten ohne fühlbare Reibungsverluste zu bewerkstelligen ist, begünstigen.

Eine vorübergehende Minderung der Leistungsbilanzüberschüsse könnte dadurch erzielt werden, daß die Bundesregierung eine zeitlich befristete Sonderabschreibung auf alle Importläger gewährt.

Notbremse für den Fall einer neuen Währungskrise

36. Da der Regierungsbeschluß vom 9. Mai 1969 im In- und Ausland weithin für reversibel gehalten wird, könnte es in den nächsten Monaten abermals zu einem Run auf die D-Mark kommen, vor allem in den Wochen nach der Wahl zum 6. Deutschen Bundestag. Es ist nicht ausgeschlossen, daß die Lage an den internationalen Devisenmärkten wochenlang angespannt ist. Einzelne Länder könnten erhebliche Reserveverluste erleiden und zu direkten Eingriffen in den Zahlungsverkehr gezwungen sein. Der desolate Zustand des jetzigen Weltwährungssystems wäre nicht weniger offenkundig, wenn die Reserveverluste nur durch ein fortwährendes „re-cycling" verdeckt würden. Versuchte man, den Kapitalzuflüssen durch Ausnutzung aller Möglichkeiten des Außenwirtschaftsgesetzes entgegenzutreten, so könnte dies zur Folge haben, daß die Aufwertungserwartungen erst recht genährt werden. Im übrigen könnte eine lückenlose Devisenbannwirtschaft kaum in kurzer Zeit eingerichtet werden.

Ein sicherlich marktgerechter, wenn auch ungewöhnlicher Weg, solche Schwierigkeiten zu vermeiden, bestünde darin, daß die Bundesbank den An- und Verkauf von Devisen bis zu einer erneuten Entscheidung der Bundesregierung über Aufwertung oder Nichtaufwertung der D-Mark einstellt, sobald der Devisenzustrom eine Größenordnung übersteigt, die im vorhinein im Einvernehmen mit der Bundesregierung festzulegen wäre. Die Spekulanten hätten dann das Risiko zu gewärtigen, daß der D-Mark-Kurs vorübergehend auch einmal sinkt. Auf jeden Fall stünde die Regierung dann weit weniger unter dem Druck der Spekulanten als im November vorigen oder im Mai dieses Jahres. Daß eine solche Lösung unbefriedigend ist, steht außer Frage. Denn es ist zu befürchten, daß in der Phase politischer Unentschiedenheit so starke Kursschwankungen auftreten, daß dadurch flexiblere Wechselkurse, für die so viel spricht, für längere Zeit diskreditiert werden.

---

[12]) Durch entsprechende Vorschriften über die Art der Anlage könnte man sicherstellen, daß der langfristige Kapitalexport begünstigt wird.

[13]) Da ausländische Angebote angesichts der bestehenden Preisdisparität wohl im allgemeinen teurer sind als inländische, müßten die geltenden Vergabevorschriften zugunsten der ausländischen Anbieter geändert werden. Volkswirtschaftliche Nachteile entstehen daraus nicht, wenn die Alternative in einer Zuführung der Mittel an eine Konjunkturausgleichsrücklage besteht.

37. Angesichts der gegenwärtigen Konjunkturlage, der geringen Erfolgsaussichten und der Risiken einer Dämpfung der Binnenkonjunktur ohne außenwirtschaftliche Absicherung und der grundsätzlichen Bedenken gegen steuerliche Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung gelangt der Sachverständigenrat zu dem Ergebnis, daß die Ziele des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes — Stabilität des Preisniveaus, hoher Beschäftigungsstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum — im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig auf längere Sicht nur gesichert werden können, wenn die Bundesregierung sich zu einer Wechselkursanpassung entschließt.

Je rascher dies geschieht, um so größer sind die Chancen für eine Verstetigung des Wachstums bei hohem Auslastungsgrad des volkswirtschaftlichen Leistungsvermögens.

Abkürzungen

JG = Jahresgutachten (nach § 6 Abs. 1 Sachverständigenratsgesetz)

SG = Sondergutachten (nach § 6 Abs. 2 Sachverständigenratsgesetz)

Die Jahreszahlen sind nur als Endziffern erwähnt, z. B. 68 = 1968.

Sondergutachten [1]) vom Juli 1968

dem Herrn Bundeskanzler am 3. Juli 1968 mündlich vorgetragen

1. Die Wirtschaft der Bundesrepublik befindet sich seit Mitte 1967 in einem maßvollen Aufschwung, der sich auch in den nächsten Monaten und im Jahre 1969 fortsetzen dürfte.

2. Verglichen mit dem Leitbild, das der Sachverständigenrat in seinem letzten Jahresgutachten zur gleichzeitigen Verwirklichung aller im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz genannten Ziele entworfen hat, ist jedoch die Nachfrageexpansion noch zu schwach. Dies zeigt sich an zwei Tatsachen:

a) Die Kapazitätsauslastung wird vielfach noch als zu gering empfunden mit der Folge, daß überwiegend Rationalisierungsinvestitionen (am bisherigen Standort) und nur in geringem Umfang Erweiterungsinvestitionen (an neuen Standorten) vorgenommen werden. Dies vermindert die Chancen für die strukturschwachen Regionen.

b) Die inländische Nachfragelücke — vor allem beim Konsum, aber auch bei den öffentlichen Investitionen — findet ihr Gegenstück in Leistungsbilanzüberschüssen, die weit über das hinausgehen, was dem Ziel des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts entspräche. Immer noch dient der Export als Konjunkturstütze; immer noch steigen die Importe weniger, als unsere Partnerländer erhoffen.

3. Was das bedeutet, wird bei uns immer noch zu wenig erkannt:

— Finanzierungsmittel, die die Bundesbank der Bundesregierung versagt, werden ausländischen Zentralbanken und Regierungen zur Behebung akuter Zahlungsbilanzschwierigkeiten zur Verfügung gestellt.

— Das Inlandsprodukt ist kleiner, als es sein könnte, und vom tatsächlichen Produkt geht ein verhältnismäßig großer Teil anstatt an inländische Verbraucher und Investoren ins Ausland.

4. Deshalb liegt es nahe, das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht dadurch zu beseitigen, daß man auf eine stärkere Expansion der Inlandsnachfrage hinwirkt. Diese Therapie empfiehlt zum Beispiel die OECD. Aber sie birgt die Gefahr einer Binnenpreissteigerung in sich und wird infolgedessen von allen abgelehnt, die die Geldwertstabilität für ein vorrangiges Ziel halten.

Es gibt Gründe, die uns erwarten lassen, daß es auch in diesem fünften Wachstumszyklus der westdeutschen Wirtschaft nicht möglich sein wird, das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht anders zu beseitigen als durch eine Anpassungsinflation im Innern oder durch eine Aufwertung, wie sie die Regierung Adenauer — wenn auch verspätet — im Höhepunkt des dritten Wachstumszyklus vorgenommen hat.

5. Wer Geldwertstabilität für die nächsten zwei Jahre versprechen will, muß nach den gegenwärtigen Umständen und bei den voraussehbaren Entwicklungstendenzen im Ausland eine Wechselkurskorrektur ins Auge fassen. Man kann den Zeitpunkt der Entscheidung vielleicht etwas hinausschieben, indem die Politik Verhältnisse schafft oder zuläßt, die die deutschen Unternehmer und Sparer mehr als bisher veranlassen, im Ausland statt im Inland zu investieren. Doch wäre eine künstliche Verschlechterung der Investitionsbedingungen im Inland dem Ziel eines angemessenen Wachstums genau entgegengerichtet. Ein fragwürdiger Zeitgewinn wäre teuer erkauft.

6. Viele Widerstände gegen eine Aufwertung beruhen auf einer Illusion: Man glaubt, daß es weder einer Anpassungsinflation noch einer relativen Verschlechterung der inländischen Investitionsbedingungen bedarf, um das außenwirtschaftliche Gleichgewicht herzustellen; und man glaubt weiter, daß ein anhaltendes Ungleichgewicht auf die internationale Währungsspekulation ohne Einfluß bleiben und Abwertungen anderer Länder, die die Wettbewerbsposition unserer Exporteure ebenso berühren wie eine Aufwertung, nicht erzwingen werde. Solche falschen Hoffnungen lassen eine Aufwertung als ein großes Übel erscheinen, das man vermeiden könne, und nicht als das kleinere Übel, das man der Stabilität wegen in Kauf nehmen muß.

---

[1]) Gutachten nach § 6 Abs. 2 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

7. Je früher eine als unvermeidlich erkannte Wechselkurskorrektur erfolgt, um so geringer werden die privatwirtschaftlichen Verluste und Fehlinvestitionen sein. Denn je länger man die Investoren im Glauben läßt, daß der Wechselkurs nicht geändert werden wird, um so mehr Dispositionen werden fehlgeleitet und um so größer ist der Vertrauensbruch, wenn der Wechselkurs doch geändert wird.

Es besteht dann die Gefahr, daß die Aufwertung — wie 1961 — auf eine schon in Gang gekommene Anpassungsinflation trifft und beides zusammen eine neue Rezession auslöst. Dieser kritische Zeitpunkt liegt vermutlich im Jahre 1970.

8. Die konjunkturdämpfende Wirkung, die von einer Aufwertung ausgeht, wäre gegenwärtig unerwünscht. Sollte man sich für eine stabilitätspolitische Prophylaxe entscheiden oder sollte die internationale Lage im Sommer oder Herbst 1968 eine derartige Wechselkurskorrektur erzwingen, so müßten gleichzeitig expansive Maßnahmen im Inlande ergriffen werden. Deshalb sollten zusätzliche Maßnahmen vorbereitet werden, die sowohl den privaten Verbrauch als auch die privaten und öffentlichen Investitionen anregen, seien es globale, seien es regionale oder branchenmäßig gezielte Maßnahmen. Welche Sofortmaßnahmen man auch immer ergreifen mag, es müßten auch die Grenzen für die Neuverschuldung des Bundes erweitert werden. Eine erhöhte Neuverschuldung des Bundes wäre nur das Gegenstück zu der nach einer Aufwertung geringer werdenden Kreditgewährung an ausländische Zentralbanken und Regierungen. Je kräftiger sich allerdings die Binnenkonjunktur entwickelt, desto geringer ist der Bedarf an ergänzenden expansiven Maßnahmen.

9. Ein Mitglied des Rats meint, daß wichtige Annahmen, auf denen die Befürchtungen des Sachverständigenrates beruhen, nicht so fest fundiert sind, daß dem Dilemma zwischen Geldwertstabilität im Innern und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht in den nächsten zwei Jahren eine große Aktualität zukommt. Indes ist dieses Mitglied mit den übrigen Mitgliedern des Rats der Meinung, daß prophylaktisches Handeln wichtig sei.

10. Wer versprechen will, daß er der Geldwertstabilität im Inland bei angemessenem Wachstum des Sozialprodukts für die nächsten beiden Jahre den Vorrang einräumen werde, der kann nach den gegenwärtigen Umständen und bei den voraussehbaren Entwicklungstendenzen im Ausland den Wechselkurs nicht als Tabu ansehen. Er muß daher in der jetzigen Situation auch Wechselkursänderungen ins Auge fassen.